



# Fødevareindustrien under pres

Af porteføljeformaler Lars Wincentzen



*Fødevareindustrien har set faldende vækstrater de senere år, og sektoren oplever stigende konkurrence, hvor der typisk konkurreres på enten pris eller sundhed. Vi tror, at selskaber med forretningsmodeller, der kan udvikle nye produkter med sundere ingredienser har bedre muligheder for at skabe langsigtet vækst end mere priskonkurrerende selskaber. Derfor tyder meget på, at forskning og udvikling af sundere produkter er vejen frem.*

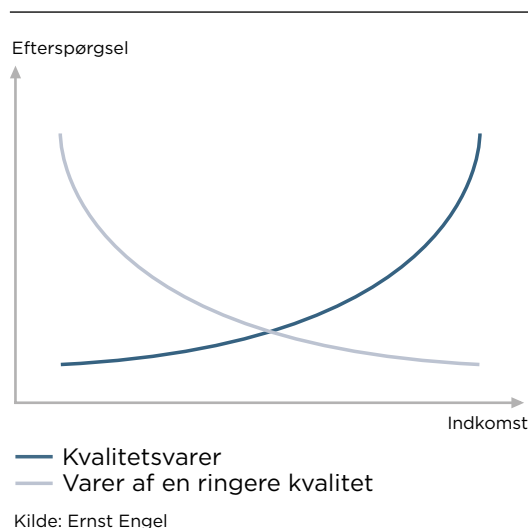
Prispresset er bl.a. drevet af det amerikansk/brasilianske selskab 3G Capital, som via opkøb og fusioner (Burger King, Heinz og Kraft Foods) har konsolideret industrien, og senest så vi selskabet byde USD 143 mia. for Unilever. 3G's overordnede forretningsplan går ud på at opkøbe selskaber, konsolidere dem og skære drastisk i omkostningerne, så fremstillingen af fødevarerne kan blive så billig og profitabel som mulig. Innovation og produktudvikling får derved sekundær prioritet.

På sundhedssiden ser vi en tendens inden for udvikling af sundere fødevarer, hvor en reduktion af indholdet af bl.a. sukker og salt er væsentlige i fokus. For at skabe tiltrækkende sundere alternativer til det billigere fødevalg investeres der i dag enorme summer på forskning og udvikling.

Meget taler for at udvikling af sundere produkter er vejen frem. Dels er prisen presset så meget i bund og råvareprisen så lav, at det fremadrettet kan være svært at finde nye veje til at reducere produktionsomkostningerne yderligere. Samtidigt er efterspørgslen stadig drevet af bl.a. emerging

markets hastigt voksende middelklasser, der med en fortsat øget velstand vil aspirere efter vestens mærkevarer og sundere alternativer. Som den tyske statistiker og økonom Ernst Engel argumenterede, så bliver prisen mindre afgørende, når indkomsten stiger, og efterspørgslen efter kvalitetsvarer øges. Dette er skitseret i figur 1 nedenfor:

Figur 1:



I dag står vi over for en global fedme- og diabetesepidemi, der vejer tungt på sundhedsbudgetterne. Derfor udviser mange landes regeringer regulatorisk vilje til at fremme en sund livsstil. Dette har bl.a. betydet, at det sunde alterna-

tiv har bredt sig til mange normalvægtiges livsførelse, og at efterspørgslen efter denne type fødevarer er stigende.

Af disse strukturelle årsager tror vi, at selskaber med forretningsmodeller, der kan udvikle produkter med sundhedsfremmende ingredienser har større mulighed for at skabe langsigtet vækst drevet af efterspørgsel fra disse forskellige segmenter end mere priskonkurrerende selskaber.

” Den globale fedme- og diabetes-epidemi vejer tungt på flere landes sundhedsbudgetter. Derfor udviser mange landes regeringer regulatorisk vilje til at fremme en sund livsstil.

### Banebrydende kaloriereduktion

Verdens største fødevarerelskab Nestlé har gennem de senere år investeret ca. 14 mia. kr. i forskning og udvikling, der skal dreje selskabets produkter i en sundere retning. På baggrund af resultaterne fra de ca. 30 laboratorier og ca. 5.000 forskere verden over producerer selskabet bl.a. energiberigede drikke til kemopatienter, da disse ofte har svært ved at spise og holde maden i sig. Herudover har man investeret i udviklingen af økologiske produkter bl.a. kaffe, saucer og bouilloner.

Senest har Nestlé fundet frem til at kunne fjerne kernen i sukkerkrystallet og reducere kalorieindholdet i sukker med ca. 40 pct. uden at smagen reduceres. I dag anbefales det, at den daglige kost højst må bestå af 5 pct. sukker. Til sammenligning er vores gennemsnitlige daglige indtag af sukker i den vestlige verden omkring 11-15 pct., så alene her vil et reduceret sukkerindtag være ønskværdigt for langt de fleste. Dette er banebrydende i fødevarerindustrien og betyder, at Nestlé med deres patenterede formel har en konkurrencemæssig fordel, da man kan bevare smagen og reducere kalorieindholdet uden at tilføje kunstige sødemidler. Nestlé regner med at introducere deres nye kaloriereducerede produktportefølje i 2017, og lægger sig hermed i spidsen for afsætning af denne type varer. Nestlé forsøger nu at gøre noget tilsvarende med salt og har samtidigt visioner om at skabe en form for sensor, der kan måle, hvornår kroppen har brug for hvad og i hvilke mængder.

For at øge fokus på sundhed har selskabet for første gang siden 1922 ansat en ny CEO, Mark Schneider, der kommer fra det tyske selskab Fresenius Group – verdens største dialyseselskab. Derfor har der også været spekulationer om, hvorvidt Nestlé skulle til at være mere et pharma- end et fødevarerelskab. Vi ser, at Nestlé har valgt Mark Schneider, fordi han netop forstår vigtigheden af sundere fødevarer, og vi tror, at selskabet fremadrettet vil investere og innovere i sundhedstrenden snarere end at prøve at blive billigst.

Nestlé omsætter for over 620 mia. kroner, og væksten er gennem de sidste tre år primært kommet fra divisionerne ”Nutrition” og ”Health Science”. Det er især disse divisioner, der skal drive Nestlés mål om en 4-6 pct. omsætningsvækst. Markedet i USA udgør omkring 30-35 pct. af salget og er et af de vigtigste markeder. Nestlé har her lokale fabrikker og har tidligere købt forskellige amerikanske selskaber bl.a. dyrefoderselskabet Ralston Purina. Så til trods for Trumps importskatter vurderer vi, at Nestlé står stærkt med lokalt forankrede datterselskaber.

Nestlé er et selskab, vi har haft i afdeling Globale Aktier i 26 år, og selskabet handles i dag til ca. 20 gange den forventede indtjening i 2018. Baggrunden for vores investering er Nestlés høje stabilitet og gode vækstudsigter.